



2022

33

RELATÓRIO SEMANAL



Período

01 a 05/08/22



Divulgação

07/08/22



Este material destina-se única e exclusivamente aos assinantes do desmistificandoFII



Research independente de fundos imobiliários mais antigo do Brasil



DESMISTIFICANDO 

Rodrigo Costa Medeiros

Analista de Valores Mobiliários
CNPI 1597

RELATÓRIOS E FATOS RELEVANTES:

HLOG11

DEVA11

VRTA11

RBRY11

BRCR11

RBCO11

KFOF11

TEPP11

RECT11

RELG11

TRXF11

PATC11

RCRB11

ARRI11

BTRA11

BLCP11

HGLG11

TORD11

Carteira recomendada

Reforço que a Carteira Recomendada consta em todos os relatórios semanais, com a atualização de se o fundo está com recomendação de “compra” ou “manutenção”. A Carteira Recomendada está depois dos comentários sobre os fundos.

Dados econômicos

Juros

O dado econômico mais importante da semana foi a nova elevação da taxa Selic pelo Copom, o qual subiu mais 50bps, levando os juros para 13,75%; no entanto, esse movimento já era conhecido e como sempre o mais importante é observarmos o comunicado e entender mais sobre os movimentos futuros do Copom.

Do comunicado é possível depreender que ou se chegou ao final do aperto monetário ou ainda teremos mais uma alta de apenas 25bps, encerrando os juros em 14%. Evidentemente que tudo isso depende das condições econômicas nas próximas semanas, mas os dados estão sendo favorável para que este movimento ocorra.

O mercado acabou reagindo bem ao comunicado e os juros futuros tiveram uma queda considerável nos dois dias seguintes. O TD 2045+IPCA que estava em 6,23% caiu para 5,98% nos dois dias seguintes. O setor de construção civil e de properties na bolsa observou uma valorização expressiva, algumas ações valorizando mais de 10% nesses dois dias, corrigindo um exagero que estava ocorrendo no mercado, dando indícios de que alguns investidores apenas aguardavam este comunicado para formarem as suas posições.

O IFIX também observou uma valorização, mas muito tímida, visto que hoje ele tem um percentual muito elevado (43%) em FIIIs de recebíveis, os quais, como o assinante sabe, terão redução do rendimento em razão da inflação mais baixa, o que controla a valorização.

Essa valorização observada nas S/A nos dão um sinal de que os FIIIs de tijolo com desconto muito elevado podem começar a observar uma correção e terem alguma valorização; no entanto, é importante estarmos atentos ao fato de que o mercado ainda está muito volátil, a guerra Rússia e Ucrânia ainda parece longe de terminar e agora aumentaram as tensões entre China e EUA. Além disso, os dados de emprego nos EUA vieram muito melhor do que as expectativas, praticamente o dobro, o que pode forçar o FED a subir ainda mais os juros para controlar a inflação. A eleição por aqui também deve contribuir para aumentar a volatilidade dos nossos mercados.

Assim, a recomendação segue a mesma que estamos trabalhando nos últimos relatórios, não adquirir FIIIs de recebíveis no momento e se posicionar em FIIIs de tijolo, olhando para aqueles com desconto elevado, como os da carteira recomendada. Além disso, sigo recomendando fazer as compras aos poucos ainda, dada a volatilidade que vamos observar.

Inflação

Esta semana tivemos a divulgação do IPCA-15, a prévia da inflação oficial, e do IGP-DI, que tem medição semelhante ao do IGPM, alterando as datas.

O IPCA-15 fechou em +0,13%, bem abaixo do +0,69% de junho e bem abaixo do IPCA de junho também que era de +0,67%. Considerando a forte variação entre o IPCA de junho e o IPCA-15 de julho, podemos observar que nesses primeiros 15 dias de julho a inflação foi consideravelmente para o campo negativo e afetará o IPCA de julho. E o índice de difusão do IPCA-15 também reduziu, passando de 68,94% para 67,85%.

Já o IGP-DI registrou deflação de -0,38% em julho, impulsionado pela queda nos preços das commodities e uma redução do IPC, o qual caiu 1,19% em julho, após ter registrado uma alta de 0,67% em junho. Como o IPC representa 30% do IGP, isso impacta o resultado o IGP e nos dá um sinal de quanto será a inflação oficial (IPCA) em julho, o qual será divulgado dia 9/8.

Esses indicadores parecem confirmar que teremos uma deflação neste mês de julho, podendo ocorrer também em agosto, com expectativa de uma deflação de -0,50% para julho e de -0,10% para agosto; no entanto, não descartaria uma deflação ainda acima de algumas expectativas, podendo somar nos meses de julho e agosto a queda de 1,20% que o IPC de julho mediu.

E essa expectativa tem feito com que os fundos de recebíveis tenham alguma desvalorização, especialmente os fundos da Kinea e da Vectis, dada a expectativa de forte redução dos seus rendimentos e o modelo contábil adotado para suas distribuições.

A queda nas cotações dos fundos da Kinea e da Vectis de recebíveis

O fundo KNIP11 saiu de R\$ 97,60 em 29/7, acima do seu valor patrimonial, para R\$ 92,29 nesta última sexta, com um desconto de quase 4% sobre o seu valor patrimonial, já KNHY11 saiu de R\$ 98,20 para R\$ 95,29, no mesmo período, com um desconto de 2% para o seu valor patrimonial. Por fim, VCJR11 saiu de R\$ 93,89 para R\$ 90,15, também no mesmo período e com um desconto de 4% sobre o seu valor patrimonial.

A leitura inicial é que o mercado parece estar antecipando uma queda temporária nos rendimentos desses FIIs de recebíveis, tendo em vista que a Intrag usa um modelo 100% contábil, não transitando entre um modelo contábil e um caixa, ou seja, quando a inflação é alta o rendimento é muito bom, mas quando a inflação é baixa, especialmente negativa, o rendimento é muito baixo, principalmente pelo fato de que seus CRIs não possuem proteção contra deflação, o que só é comum de observarmos em FIIs HY, como HCTR11, DEVA11, TORD11, URPR11.

Já tratei deste tema na carta inicial de 12/06/2022, quando explicava sobre o movimento que iríamos observar nos FIIs de recebíveis e que seria esperado alguns fundos que negociavam acima do seu valor patrimonial tivesse um ajuste. Essa é a situação desses três

fundos, os quais negociavam com prêmios de quase 10% sobre o valor patrimonial naquele relatório.

Apesar disso, naquele relatório expus a minha visão de que, racionalmente pensando, quedas muito abaixo do valor patrimonial não deveriam ser esperadas, dado o valor dos títulos que esses FIs possuem; no entanto, alertei que não era possível prevermos o comportamento dos investidores e parece que estamos observando um pouco isso. Três fundos de recebíveis de excelente qualidade já negociando abaixo do valor patrimonial, sendo que os seus rendimentos, na última distribuição, tiveram uma queda muito pequena.

Agora o investidor deve se perguntar “será que ainda teremos mais quedas?”.

Bem, a resposta infelizmente é simples “não temos como saber”. Infelizmente não temos como prever o comportamento dos investidores e sabemos que parte da queda de KNIP11 tem ligação com a sua emissão.

Novamente, se pensarmos racionalmente as cotações não deveriam cair mais, mas sabemos que o investidor nem sempre é racional e com novas quedas dos rendimentos desses fundos podem gerar mais quedas em suas cotações. Vamos usar KNIP11 como exemplo para explorar mais o assunto.

Fiz uma provocação em minhas redes sociais sobre como seria o comportamento da cotação de KNIP11 se o seu rendimento caísse para algo entre R\$ 0,50 e R\$ 0,60 e as respostas me surpreenderam bastante, não pela expectativa de queda na cotação, mas pela quantidade de respostas de que seria impossível o rendimento cair tanto, dado que KNIP11 tem uma boa reserva de lucros acumulados.

O meu cálculo, caso ocorram aquelas expectativas de inflação para julho e agosto (-0,50% e -0,10%) é que KNIP11 teria uma distribuição de aproximadamente R\$ 0,70 em julho e de R\$ 0,60 em agosto, usando quase todo o rendimento acumulado para complementar, podendo ser pior ainda o resultado se a deflação for maior.

Vamos analisar melhor.

A última vez que tivemos deflação foi em abril e maio de 2020, quando os valores foram de -0,31% e -0,38%, respectivamente, mas já vinha de um índice pressionado em março, de 0,07%. Pois bem, a distribuição de maio de 2020 do fundo, que capta os índices de março (levemente positivo) e de abril (negativo), foi de R\$ 0,40. Já a distribuição de junho, que capta os dois índices negativos, de abril e maio, foi de R\$ 0,50. Já em julho, quando passa a captar parte do índice de junho (positivo em +0,26%), mas também capta parte do índice negativo de maio, a distribuição foi de R\$ 0,70.

O investidor olha para esses dados, observa que o fundo tem R\$ 0,88 de lucro acumulado por cota, segundo o último relatório gerencial, e pensa “então o rendimento agora não vai cair tanto, basta complementar enquanto o índice estiver negativo”; no entanto, não é bem assim.

Quando olhamos para o lucro líquido por cota nos meses de maio, junho e julho, temos os seguintes resultados respectivamente R\$ 0,36 (R\$ 0,04 abaixo da distribuição), R\$ 0,12 (R\$ 0,38 abaixo da distribuição) e R\$ 0,36 (R\$ 0,34 abaixo da distribuição), ou seja, para manter os rendimentos em R\$ 0,40, R\$ 0,50 e R\$ 0,70 respectivamente o fundo utilizou R\$ 0,76 de reserva acumulada para complementar, quase a reserva que temos atualmente.

A distribuição do final de agosto de KNIP11 captará os IPCA de junho e de julho, os quais devem se anular, segundo as expectativas de deflação, o que deve levar o fundo a gerar um lucro líquido por cota de aproximadamente R\$ 0,50. Ocorre que a distribuição seguinte captará dois índices negativos e podem reduzir o lucro líquido por cota para próximo de R\$ 0,15. Assim, apesar de ter reservas, a próxima distribuição do fundo o Gestor precisará ser cauteloso na complementação e a minha expectativa é que a distribuição fique em R\$ 0,70, a depender do IPCA de julho ainda, o que poderemos rever no próximo relatório do DesmistificandoFII.

Dependendo deste IPCA e dependendo da expectativa de inflação para agosto e setembro, o Gestor também precisará ser cauteloso na complementação de resultados na distribuição seguinte, a ser analisada no final de setembro, onde, dada as expectativas de inflação, calculo que o rendimento possa cair para R\$ 0,60.

Considerando a minha observação empírica de comentários em redes sociais e fóruns, esses rendimentos devem surpreender muitos investidores, os quais nem poderiam investir em KNIP11 por não serem qualificados, mas investem e isso poderia levar a novas reduções das cotações.

Juntemos tudo isso a mais um detalhe, a redução do valor patrimonial. O mês de julho fechou com um TD 2035 + IPCA em 6,21%, enquanto tinha fechado junho em 5,89%. Isso levará a uma marcação a mercado dos CRIs da carteira e o próximo valor patrimonial, a ser divulgado possivelmente na próxima sexta ou na segunda do dia 15. Uma nova redução do valor patrimonial poderá levar a um novo comparativo dos investidores, em uma visão de que “o desconto sobre o valor patrimonial não está tão elevado”.

Essa situação ocorrerá nos três fundos citados, com alguns detalhes. KNHY11 só tem R\$ 0,04 de rendimentos acumulados, mas o seu spread de juros é um pouco maior. O spread maior, no entanto, não será suficiente para compensar a falta de reserva e o rendimento deve cair em linha com KNIP11, o que pode não ser bem recebido pelo mercado, pois o *high yield* está pagando o mesmo que o *high grade*.

Já o fundo da Vectis, VCJR11, tem o maior spread de juros entre eles, mas também não compensaria a deflação. O fundo não divulga a sua reserva, mas calculo que seja de R\$ 0,20, ou seja, o fundo também não tem condições de fazer grandes complementações, o que deve fazer o seu rendimento ficar levemente acima de KNIP11.

Por fim, temos KNSC11, com spread de juros semelhante ao de KNIP11, com uma reserva de apenas R\$ 0,05, mas com um grande diferencial, 39,30% de sua carteira está atrelada ao CDI, o que deve manter o seu rendimento neste período um pouco melhor que os

anteriores, mas não muito. KNSC11, no entanto, ainda negocia no seu valor patrimonial, o que poderia gerar alguma pequena desvalorização.

Conclusão

Novamente, não temos como prever o que os investidores irão fazer e se a cotação desses fundos vai ou não desvalorizar. Mas sabemos como os investidores são reativos a redução de rendimentos e tenho uma percepção que os investidores não esperam tamanha queda no valor dos rendimentos.

Os atuais valores de KNIP11, KNHY11 e VCJR11 (KNSC11 não) já seriam valores que poderíamos recomendar compra, mas teremos uma redução do valor patrimonial na próxima divulgação do informe mensal, em princípio, bem como a expectativa é de rendimentos em queda nos próximos dois meses, podendo ocorrer quedas bem substanciais se o IPCA de julho surpreender demais negativamente, como o IPC observado no IGP-DI apontou.

Assim, a recomendação é esperar que esses eventos ocorram e seguirmos observando, pois não parece termos gatilhos de valorização nas próximas semanas, mas temos gatilhos que podem levar a mais desvalorização ou manter as cotações onde estão. Se houver um movimento de mais desvalorização, poderemos ter uma oportunidade bem elevada para se posicionar nesses fundos, lembrando que a nossa carteira recomendada não compra fundos para qualificados, no caso KNIP11 e KNHY11.

Vamos seguir acompanhando todos os movimentos, inflação, valor patrimonial, rendimento e valor da cota e seguir escrevendo, mas um movimento exagerado que faça qualquer um desses quatro fundos negociarem com um desconto sobre o valor patrimonial acima de 8% pode ser uma oportunidade para se iniciar a posição ou aumentar, caso o investidor já tenha, mesmo que o rendimento ainda não tenha sido divulgado, mas que o novo valor patrimonial já tenha sido.

É importante lembrar que se o otimismo com os juros futuros permanecerem, as revisões seguintes dos valores patrimoniais serão para cima. Depois, a deflação tende a ser um movimento temporário de dois meses, possivelmente seguido de uma inflação mais baixa no mês seguinte, voltando ao normal na sequência, melhorando o rendimento. Entenda-se por volta ao normal não inflação de 1%, mas próximo de 0,50%, um pouco para cima, um pouco para baixo. Uma queda considerável desses fundos proporciona um resultado bastante considerável para os investidores.

O investidor deve estar se perguntando “mas os demais FIIs de recebíveis”.

Bem, como já expliquei em relatórios anteriores, os FIIs de recebíveis possuem os mais diversos formatos de distribuição, tem desde os que possuem muita inflação acruada e podem suavizar este movimento, desde aqueles fundos que distribuem o lucro máximo contábil, mas que em um momento como este vão distribuir a geração de caixa do fundo, não deixando o rendimento cair tanto, mas fazendo com que o valor patrimonial reduza.

Aqui, ainda vale o que escrevi no relatório de 12/06/2022, para quedas de ajustes naqueles FIs de recebíveis que negociam com prêmio sobre o valor patrimonial, visto que isso ocorre por causa dos rendimentos elevados, os quais podem não cair tanto, mas não serão mais naqueles patamares.

Ocorre que aquela visão “racional” passa a mudar um pouco em razão dos fundos da Kinea e da Vectis, especialmente os da Kinea e especialmente KNIP11, tradicionalmente conhecido como um dos fundos de recebíveis mais seguros do mercado, dado o seu grande tamanho e as características dos seus recebíveis. Se a cotação de KNIP11 cair para R\$ 90,00, seria como se o fundo passasse a pagar próximo de 9% + IPCA e o comparativo com outros FIs de recebíveis passa a ser elevado e começa a fazer sentido realizar a troca. Se faz sentido realizar a troca, os investidores vendem outros FIs de recebíveis, o que poderia levar a uma desvalorização desses.

Assim, se pensarmos racionalmente e se ocorrer um movimento de novas quedas nesses três fundos, em razão da queda dos rendimentos, devemos observar uma queda nos demais FIs de recebíveis.

Por fim, nunca é demais lembrar, as cotações desses fundos não devem cair sem parar, esses movimentos são alternados com algumas valorizações por investidores que passam a achar um desconto elevado, seguido de novas desvalorizações, com investidores vendendo por acreditarem que pode voltar a cair.

Caso não alcançado aquele desconto de 8% ou mais, entendo que faça mais sentido esperarmos a divulgação do próximo rendimento, o que pode ser mudado, caso a deflação não seja tão baixa como está se esperando.

ARCT11 – um impacto semelhante

Conforme já expliquei no relatório de 27/03/2022, o fundo de logística da Rizza tem uma estruturação que faz os seus rendimentos oscilarem com o IPCA também, semelhante a situação anterior.

Naquele relatório já havia recomendado o investidor não ter o fundo naqueles preços que estavam, pois estavam caros dado o seu bom rendimento pelo IPCA elevado.

O que vimos neste intervalo de tempo foram os rendimentos reduzirem e a cotação também.

O fundo não informa se os seus contratos possuem proteção para deflação, mas mesmo que possuam, o seu rendimento vai observar novas reduções. Se não possuir, podem chegar muito próximo de zero.

Assim, este também é um fundo para não se comprar no momento, mas quem estiver interessado, especialmente com a análise de 27/03/2022, novamente recomendo analisar o valor de cotação após as próximas duas distribuições.

Este tópico, feito duas vezes por mês nos relatórios, tem como objetivo destacar alguns fundos da carteira, aqueles que se tivesse que escolher poucos, seriam os fundos para se comprar.

HLOG11

Um dos destaques da carteira é HLOG11, que com o movimento de locação garantiu que o rendimento não tenha maiores quedas e ainda tem potencial de melhorar o rendimento. O mercado pode começar a precificar melhor este movimento e o investidor poderia dar uma prioridade para ele.

LVBI11

Depois, LVBI11 é o grande destaque no nosso setor de logística e ainda está com a sua cotação bastante descontada.



Esta semana faremos apenas dois destaques da carteira recomendada e a sugestão para acompanharem os fundos de recebíveis anteriormente citados.

Importante – Área do assinante

No início dos relatórios passará a constar o reforço sobre a existência da área do assinante no site do desmistificandofii.com. Nessa área os assinantes conseguem acessar com o seu e-mail cadastrado todos os relatórios feitos desde dezembro de 2017, por meio de uma pesquisa chamada de “tag”, onde é possível localizar os relatórios em que um determinado FII foi tratado. Caso você não lembre a sua senha, não há problema, é bem fácil de reiniciar pelo próprio site. Não deixe de usar essa ferramenta para revisar a sua carteira ou antes de comprar um fundo, uma pesquisa simples pode evitar que você compre fundos como XPCM11, com clara recomendação de venda, ou fundos como BBFI11 ou CXCE11.

 **RELATÓRIOS E FATOS RELEVANTES**

O fundo divulgou duas ótimas notícias, uma locação de parte do módulo A6 e locação completa do módulo A7 do Galpão A, do condomínio Citlog Viracopos, em SP. A área total locada equivale a 8.749,90 m², ou 6,3% do imóvel e 3,48% da área locável do fundo.

O fundo fará algumas pequenas modificações no imóvel e em até 45 dias o contrato terá início. O fundo informa que o contrato conta com 4 meses de carência, ou seja, também coincidindo com o término da RMG de todo o imóvel, que se encerra em dezembro deste ano, portanto, ao iniciar 2023 o imóvel começa a gerar receita proveniente de seu locatário, exatamente como foi firmado no contrato de junho/22 com a locação para Belenus Ltda.

Podemos ver que o fundo está aproveitando ao máximo a RMG do imóvel para tornar atrativa as locações, gerando carências e pequenas adaptações para os inquilinos, com objetivo de conseguir o máximo de locação possível.

No relatório de junho, disse o seguinte:

Será importante acompanhar o fundo até o final deste ano para vermos como será a locação dos outros 82,42% do imóvel, ainda vago, mas contando com RMG durante esse período.

Com essa locação, a vacância no imóvel reduz de 82,42% para próximo de 76,12%, ou uma ocupação de aproximadamente 23,88%, alcançando o cenário mais pessimista projetado, conforme tabela abaixo. O fundo, neste cenário, teria uma redução do rendimento no início de 2023 para R\$ 0,45/cota.

Cenários Fluxo HLOG	Pessimista	Conservador	Base	Potencial
Ocupação Viracopos	24%	50%	76%	100%
Aluguel Viracopos	553.000,00	1.148.000,00	1.742.000,00	2.296.000,00
Aluguel Demais Ativos	2.100.000,00	2.100.000,00	2.100.000,00	2.100.000,00
Descontos Viracopos	- 37.000,00	- 58.000,00	- 80.000,00	-
Outras Receitas	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00
Despesas do Fundo	- 400.000,00	- 400.000,00	- 400.000,00	- 400.000,00
Despesas Financeiras	- 1.000.000,00	- 1.000.000,00	- 1.000.000,00	- 1.000.000,00
Custo Vacância	- 324.000,00	- 214.000,00	- 103.000,00	-
Resultado	1.092.000,00	1.776.000,00	2.459.000,00	3.196.000,00
R\$/Cota	0,26	0,42	0,58	0,75
Rendimento 1S23	0,45	0,61	0,65	0,71

Fonte: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=325653>

Ocorre que no dia 2/8 o fundo divulgou segunda ótima notícia, mais um [fato relevante](#), informando que foram locados mais 40.179,51 m² no imóvel, para a empresa Cooper carga S.A, módulos B1, B2, B3, B4, B5, B6, B7 (parte) e B8, todos do Galpão B, representando mais 28,9% da área locável do imóvel, com previsão de início em setembro. Neste contrato, o fundo informa que não haverá carência, apenas uma entrada antecipada de 30 dias para

adaptações no imóvel. Portanto, em outubro, poderemos observar um incremento de receita, mas o fundo informa que não haverá alteração no rendimento.

Com essa nova locação, a ocupação do condomínio Citlog Viracopos passa a ser de aproximadamente 53%, atingindo o patamar conservador projetado pelo fundo, de modo que caso não haja mais locações neste imóvel até dezembro, observaríamos o rendimento reduzir levemente para R\$ 0,61/cota. Importante destacar que, neste caso, o lucro por cota reduziria para R\$ 0,42, mas o rendimento seria mantido.

O fundo não informa os valores de locação, porém, informa que não haverá impacto no rendimento, dando a entender que o Cap Rate das operações é igual ou bem próximo do Cap Rate gerado pela RMG, que é de 7,9% a.a..

A partir de agora, novas locações encaminham para o cenário base ou até mesmo um cenário com potencial de conseguir manter o rendimento ou, no melhor dos cenários, conseguir aumentar para R\$ 0,75/cota, considerando uma locação integral do imóvel, vencidos os períodos de carência e descontos concedidos no início das locações.

O fundo ainda tem 4 meses para novas locações, tendo o risco de não conseguir locar totalmente o imóvel e comprometer o rendimento no início de 2023, ainda que levemente. Se o fundo, nos próximos meses, conseguir locar mais uma área de 32.000 m², já conseguirá alcançar o cenário base e manter o atual rendimento proveniente da RMG e, caso consiga uma área ainda maior, já conseguiria aumentar o rendimento no começo de 2023.

Tudo isso nos demonstra a qualidade do imóvel adquirido, pois o imóvel teve praticamente 50% de sua ABL alugada em 8 meses, dado que a obra foi concluída em 12/2021. Isso nos dá a expectativa de que o fundo possa conseguir novas locações, não ao ponto de melhorar o rendimento no primeiro semestre de 2023, mas que pode auxiliar no processo de melhoria do rendimento no longo prazo.

O fundo segue consideravelmente descontado quando olhamos para o seu potencial de rendimentos futuros, a qualidade dos ativos e da Gestora.



O fundo divulgou que foram captados somente R\$ 3,4MM na fase de direito de preferência, representando somente 2,3% do montante inicial pretendido, possivelmente explicado pela proximidade de preço no secundário com o preço de subscrição. Com isso, o fundo anunciou um fator de proporção para a fase das sobras e MA de 50,59931116851370. Você não leu errado, quem subscreveu 10 cotas, por exemplo, poderá subscrever mais 505 cotas na fase das sobras, sem contar com o MA.

O fundo pode ter uma dificuldade de captar os recursos pretendidos, a menos que haja um investidor institucional para ancorá-la. Importante acompanhar o fundo nos próximos

meses para ver como será o comportamento da sua carteira de crédito caso não haja a entrada desses recursos pretendidos nessa emissão.



O fundo anunciou AGE para aprovação de mais uma emissão de cotas, será a 9ª emissão com objetivo de captar R\$ 500 MM.

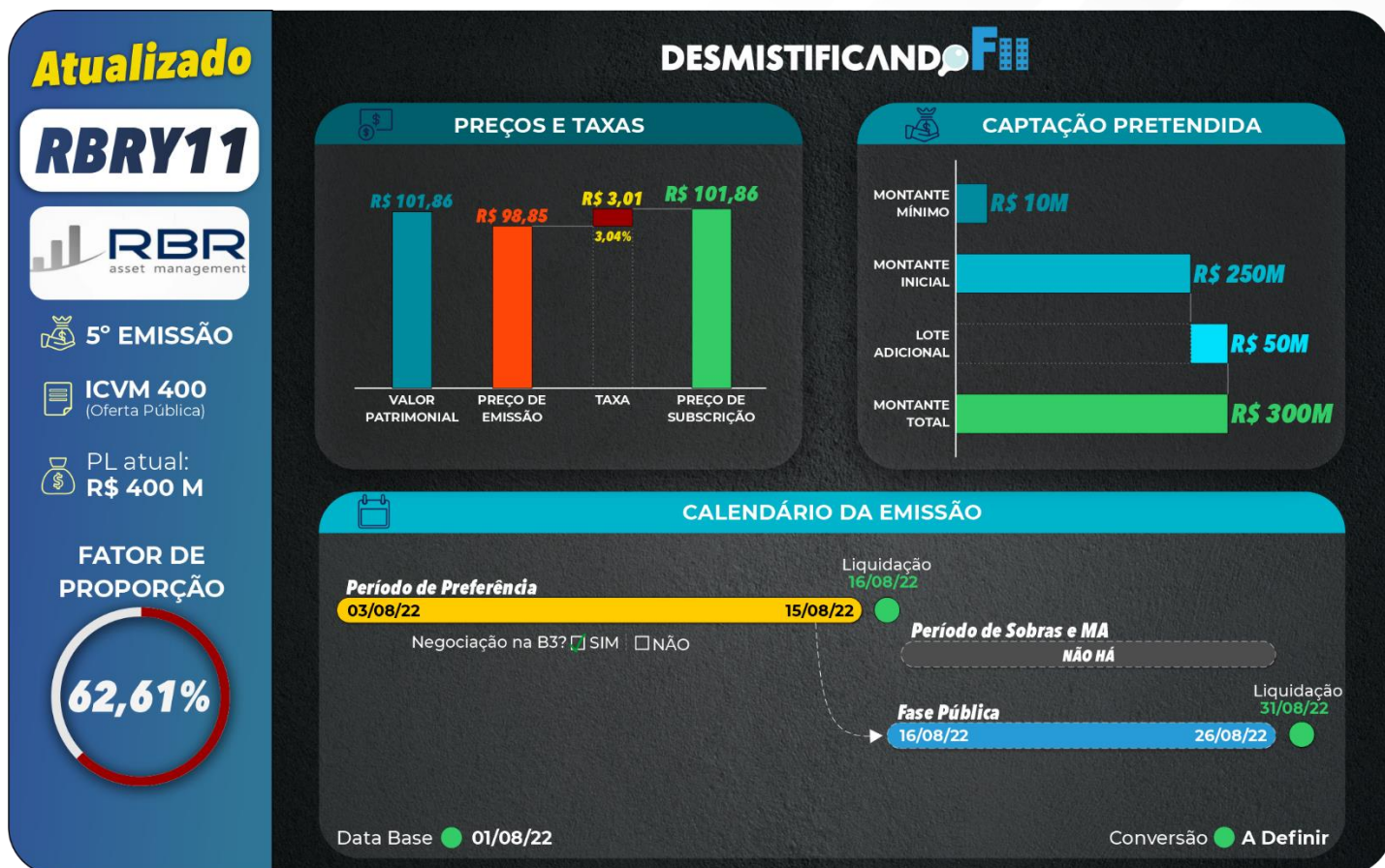
O fundo informa que “a determinação do preço unitário de emissão por Cota no âmbito da 9ª Emissão, o qual será definido com base no valor patrimonial das cotas de emissão do Fundo”, que no último informe mensal foi de R\$ 95,49. O fundo negocia no mercado levemente abaixo desse valor, portanto, já é de se esperar que, caso aprovada a emissão, o fundo poderá também enfrentar dificuldades na captação. Mesmo com a atualização do VP, considerando o cenário atual, onde observaremos uma redução nos rendimentos nos FIs de recebíveis dada a queda da inflação, é difícil de se imaginar que o fundo consiga captar 39% do seu patrimônio líquido atualmente.



O fundo High Yield gerido pela RBR divulgou uma atualização dos preços referente a sua 5ª emissão. O preço de emissão, que antes era no VP (R\$ 101,86), agora passa a ser abaixo do VP (R\$ 98,85), que, somada com os custos da oferta (R\$ 3,01), passa a ter o seu preço de subscrição no valor de R\$ 101,86, mais próximo ao valor de mercado.

Com isso, o fundo torna sua emissão mais atrativa frente ao preço negociado no mercado, porém, coloca o preço de emissão abaixo do VP, motivo pelo qual considero a emissão diluitiva e desnecessária. Como dito no relatório passado, caso o fundo consiga captar e adquirir esses CRIs, a remuneração do fundo tende a permanecer em linha com a atual, portanto, não justificando uma emissão abaixo do VP.

Abaixo, painel da emissão atualizado:



Como costumo explicar, as emissões abaixo do valor patrimonial são potencialmente diluitivas e prejudicial aos atuais cotistas, especialmente em FoF e fundos de recebíveis. Uma emissão abaixo do valor patrimonial pode ser compensada com uma emissão menor, diluindo menos e, principalmente, aplicando os recursos em investimentos com retornos superiores àqueles que o fundo possui.

No caso de RBRY11 temos uma emissão grande, com um fator de proporção de 62%. O pipeline de investimento em CDI é em taxas praticamente idênticas a do fundo e não justificaria esta emissão, já as de IPCA são superiores ao do fundo e, nesta parte, conseguiria compensar.

Neste momento a minha leitura é que a emissão, especialmente no modelo 400, com taxas elevadas, é desnecessária e o fundo poderia ter evitado uma emissão abaixo do valor patrimonial. A cotação do fundo está levemente acima do valor patrimonial, era possível ter feito uma emissão do tipo 476, com custos muito baixos, ou até mesmo copiado o que AFHI e NCHB já fizeram, a Gestora pagando os custos, deixando a oferta muito mais interessante aos investidores, afinal, crescer o fundo também gera valor para a Gestora, mas optou-se por fazer uma emissão 400, que, apesar de estar com os custos em linha com o mercado, sempre é uma oferta cara, com custos elevados.

A emissão abaixo do valor patrimonial e nessas condições não impactam no curtíssimo prazo o fundo, o qual está prestes a divulgar o seu rendimento, assim, neste momento não será retirado da carteira recomendada. Todos os FIIs de recebíveis já estão com o status de

“manutenção”, como explicado no último relatório, e em algum momento podem voltar para o status de “compra”, **mas isso não ocorrerá com RBRY11**, o qual vamos avaliar o melhor momento para retirar da carteira, avaliando as opções para entrar na carteira em seu lugar.

Infelizmente a Gestora dá um sinal ruim ao mercado, não se preocupa muito em emitir abaixo do valor patrimonial, uma preocupação maior com emitir do que com o patrimônio dos cotistas. Este sinal pode ser entendido em toda a Gestora, não colocarei RBRL11 em manutenção ou retirarei da carteira, neste momento, pois o seu desconto é muito elevado quando comparamos com outros FIIs de logística, mas ficarei atento a uma eventual valorização e o comparativo com os outros fundos do setor. Quando a Gestora dá o sinal de que emite abaixo do valor patrimonial, isso afeta a precificação quando um fundo está descontado, pois uma emissão abaixo do VP e em proporção elevada em RBRL11 simplesmente retiraria todo o desconto em relação aos pares.



O fundo divulgou a redução temporária na sua taxa de gestão, reduzindo dos atuais 1,5% para 1,10% por mais 3 anos, encerrando em 2025.

O fundo também informou em seu relatório gerencial a locação de 1 andar no Ed. Eldorado, correspondendo a 2.126 m², ou 1.042 m² na participação do fundo, porém sem informar valor de locação nem o Cap rate da operação.

Infelizmente o fundo vem tendo resultados bem ruins há muito tempo, tendo grandes desafios pela frente, sendo o principal a sua alavancagem, de modo que não recomendo ter o fundo em carteira.



O fundo divulgou fato relevante informando que recebeu um pedido de convocação de AGE, a ser realizada em 26/08/22, com o objetivo de substituir a atual Administradora (BRL TRUST) e Gestora do fundo (RB Capital) para a Hedge Investments.

Interessante destacar que a partir do primeiro fato relevante já foi informado quem foram os cotistas que solicitaram a AGE, uma postura que mostra mais transparência ao mercado, diferente do pedido feito em BCRI11, em razão de uma excelente atuação da CVM neste último caso. Os cotistas solicitantes foram o FoF da More (MORE11), que possui aproximadamente 2,45% do seu PL alocado em RBCO11 (R\$ 4,85 MM), somados a 4 investidores pessoas físicas que, todos juntos, representam mais de 5% das cotas de RBCO11.

Trago aqui os principais pontos importantes colocados em pauta para votação:

- Redução da taxa de ADM do fundo, que atualmente é de 1% sobre o PL, e que passaria a ser de 0,83% sobre o VM (valor de mercado), com exclusão do atual valor mínimo mensal de R\$ 15.000,00;
- Alteração do atual nome do fundo, *RB Capital Office Income*, para *Hedge Office Income Fundo de Investimento Imobiliário*;
- Uma alteração no regulamento quanto ao tópico sobre “chamada de capital” em situações específicas.

Dando uma atenção ao 3º item, vejamos o que consta no [regulamento](#) do fundo sobre este tema:

Artigo 37, 2º parágrafo:

*“Quando da subscrição das Cotas, **o investidor deverá assinar**, para a respectiva Oferta, dentre outros documentos que vierem a ser exigidos pelos participantes da Oferta, observada a legislação aplicável, o Termo de Adesão, para atestar que tomou ciência (i) do teor deste Regulamento; (ii) do teor do prospecto do Fundo, quando existente; (iii) dos riscos associados ao investimento no Fundo; (iv) da Política de Investimento; (v) **da possibilidade de ocorrência de Patrimônio Líquido negativo, e, neste caso, de possibilidade de ser chamado a realizar aportes adicionais de recursos.** No caso de Ofertas conduzidas nos termos da Instrução CVM nº 476/09, o investidor deverá assinar também a declaração de investidor profissional, que poderá constar do respectivo Termo de Adesão, nos termos da regulamentação em vigor.”*

Grifo meu.

E também:

Artigo 52, 9º parágrafo:

*“Caso a Assembleia Geral prevista no Parágrafo Oitavo acima não se realize ou não decida por uma solução alternativa à venda dos Ativos Imobiliários, como, por exemplo, a emissão de novas Cotas para o pagamento de despesas, os Ativos Imobiliários e/ou Ativos Financeiros deverão ser alienados e/ou cedidos e na hipótese do montante obtido com a alienação e/ou cessão de tais ativos do Fundo não ser suficiente para pagamento das despesas ordinárias e despesas extraordinárias, **os Cotistas poderão ser chamados, mediante deliberação em Assembleia Geral, para aportar capital no Fundo, para que as obrigações pecuniárias do Fundo sejam adimplidas.**”*

Grifo meu

Lendo esses artigos do regulamento, o investidor pode achar que, diferente dos demais FIs, este tem a possibilidade de obrigar o cotista a colocar dinheiro novo em situações extremas, como parece indicar o texto. Porém isso não é verdade, e a ação proposta para aprimorar esse texto faz sentido. Acontece que os fundos imobiliários possuem normas próprias, não se aplicando a eles normas genéricas CVM. Os fundos imobiliários possuem regras previstas em Lei, a de n. 8.668/93, além de uma ICVM própria, a 472.

Vejamos o que diz a lei de n. 8.668/93:

Art. 13. O titular das quotas do Fundo de Investimento Imobiliário:

I - não poderá exercer qualquer direito real sobre os imóveis e empreendimentos integrantes do patrimônio do fundo;

II - não responde pessoalmente por qualquer obrigação legal ou contratual, relativamente aos imóveis e empreendimentos integrantes do fundo ou da administradora, salvo quanto à obrigação de pagamento do valor integral das quotas subscritas.

Grifo meu.

Portanto não existe a possibilidade de um fundo imobiliário vir a obrigar seus cotistas a colocarem mais capital, assim sendo, a solicitação para alteração do texto tem como objetivo adequar a redação, em acordo com o que diz a lei de n. 8.668/93. De certa forma, esta redação do regulamento atual demonstra uma falta de cuidado do administrador, não se preocupando com o que seus cotistas podem interpretar ao ler o documento. Ou seja, a alteração do regulamento apenas ajustaria ele para uma redação em linha com a legislação.

Sobre a alteração da taxa de administração no sentido de ser sobre o valor de mercado e não mais sobre o valor patrimonial, entendo que faz total sentido e vai em linha com a evolução que o mercado vem fazendo de alguns anos para cá. Podemos considerar a forma de cobrança sobre o valor de mercado como sendo um avanço das boas práticas de mercado, e depois vindo a ser uma diretriz pelo órgão regulador, trazendo mais alinhamento de interesses entre Gestão e cotistas. Vejam, em cenários com exatamente o que está ocorrendo agora com o fundo, uma redução da remuneração da Gestão (caso fosse sobre o valor de mercado, visto a cota estar muito pressionada) traria um “incômodo” a mais quando comparada com remuneração sobre o valor patrimonial (VP), já que a cobrança pelo VP não importa a situação de locação de seus imóveis, e, conseqüentemente, da cota, porque o patrimônio não mudou, portanto, a remuneração da Gestão também não.

Acontece que só existe obrigatoriedade de cobrança da taxa em cima do valor de mercado quando o fundo faz parte do índice IFIX, o que não é o caso de RBCO11, mas pela proposta, mesmo assim, a cobrança seria pelo valor de mercado.

Considero a proposta como positiva, a visão que temos hoje sobre uma substituição da Gestão/Administração para a Hedge sempre soa como benéfica para o fundo e seus cotistas, dado o forte histórico que a Hedge carrega ao longo dos anos, sendo uma das gestoras de maior destaque no mercado, não somente pela capacidade de gestão, mas pela boa transparência, algo que tem deixado a desejar na RB Capital, como destaquei no caso de RBRD11. Recentemente vimos um exemplo da ineficiência da Gestão em se comunicar com os seus cotistas no fundo RBRD11 no episódio da Riachuelo, não dando nenhuma informação sobre a atualização das obras no imóvel, em nenhum momento apresentando informações de que as licenças estariam atrasadas e que isso poderia levar a rescisão do contrato de locação.

Como de costume, não oriento os assinantes sobre como votar em assembleias, mas deixo registrado neste relatório minha visão sobre o tema, que parece ser positivo ao fundo, com uma ressalva, os ativos do fundo não são de fácil locação e seria mais fácil a Hedge trabalhar na venda de alguns ativos, como fez no PRSV11, do que efetivamente na sua locação.



Em seu relatório de julho podemos observar que o FoF da Kinea aumentou de forma bem significativa sua posição em KNCR11, passando da sexta maior posição do fundo para a primeira, representando 8,39% de todo seu PL. Lembrando que essa posição o fundo informa que era vigente em 31/05, apesar do relatório ser referente a junho.

Como disse no relatório anterior, o KFOF é um dos FoFs com maiores descontos atualmente, porém não me agrada algumas posições de sua carteira, como CPTS11 e BRCR11. Contudo, com um novo aumento da Selic e um aumento estratégico da sua exposição em KNCR11, o FoF deverá continuar a entregar um bom rendimento, próximo a 1% a.m, de forma recorrente e sem ganho de capital, sendo uma boa opção para o assinante que já tenha em sua carteira BLMR11 e RFOF11 e quer ampliar o número de FoFs em seu portfólio.



O fundo divulgou uma ótima notícia para o mercado, informando que houve duas locações em dois imóveis do fundo em junho/22, ambos pela mesma empresa. As áreas ocupadas foram nos conjuntos 92, 93 e 94 do Edifício Passarelli, correspondendo a 509,73 m² de área BOMA, e no conjunto 111 do Ed. São Luiz, correspondendo a 945,46 m² de área BOMA.

Os dois contratos de locação possuem vigência a partir de 15/07/22 e contam com um prazo de 5 anos. Os contratos contam com carências, no Passarelli a carência é de 6 meses e no São Luiz será de 8 meses.

Com isso, o fundo informa que zerou a vacância física nesses 2 imóveis e prevê um incremento no rendimento de R\$ 0,03/cota após os términos das carências. A vacância física de todo o fundo sofreu uma redução de 8,16% para 4,31%.

O fundo, aos poucos, tem gerado cada vez mais valor para os cotistas, dessa vez conseguindo zerar a vacância dos dois imóveis através de uma ocupação para o mesmo inquilino em imóveis diferentes. Além disso, em todos os fatos relevantes o fundo vem informando detalhes da locação, se há carências e qual a sua duração, demonstrando a boa transparência da Gestão.

Considerando este cenário, o fundo deve ficar com o rendimento no começo de 2023, já considerando as correções pela inflação, em aproximadamente R\$ 0,58/0,60, um ótimo rendimento para o setor.



O fundo divulgou fato relevante onde informa a locação de uma sala no 8º andar do Centro Empresarial Parque da Cidade, em Brasília/DF, referente a uma área de 465,28 m². Com essa locação, o imóvel atinge uma ocupação de 100%, e reduz a vacância física do fundo para 10,09%.

Diferente da Tellus, a RECT não informa neste fundo se há carências para essas locações recentes que têm sido realizadas, nem nos dá ideia do valor de locação ou de aumento de rendimento.

E este seria um excelente caso para termos esses dados e podemos até aplicar o valor de locação para comparar com o GTWR11, já que os prédios possuem perfil semelhante.



O fundo divulgou em fato relevante que 3 empresas decidiram descontinuar suas atividades, duas delas são locatárias do REC Log Camaçari, ocupando uma área de 13.892 m² e a outra situada no REC Log Queimados, com uma área de 1.520 m². Assim, a área a ser desocupada será no total de 15.412 m².

O fundo não informa se haverá multas, no relatório gerencial podemos observar que os contratos são típicos e possuem vencimento entre 2022 e 2024, juntamente com outras empresas, portanto, é possível que os contratos tenham chegado ao término e os inquilinos não quiseram renovar. Com isso, a vacância do fundo sofre um aumento de 15,84%, saindo de 2,7% para 18,54%.

Será importante observar o trabalho da Gestão a partir de agora e ver como será a velocidade de locação dessas áreas para outros inquilinos, bem como saberemos como se dará o teste dos imóveis para essas regiões. Com essas desocupações, caso o fundo não consiga alugar de forma célere, calculo que o impacto na receita do fundo será de aproximadamente R\$ 0,16/cota, considerando a perda do aluguel e o aumento das despesas. Como o fundo tem uma reserva de R\$ 0,26 por cota, é possível que haja a utilização dessa reserva para o não ter uma queda nesta proporção.

Importante destacar que RELG11 tem um passivo de R\$ 65,8MM e, segundo é possível verificar na DRE dos relatórios, uma grande parte desse passivo, corrigido por CDI está em carência de juros, uma vez que o lucro líquido do fundo por regime de competência, considerando os R\$ 645.487,00 de despesas financeiras é de R\$ 661.370,00 e geraria um rendimento de R\$ 0,49, o qual é ajustado para um lucro líquido por regime de caixa e que recompõe quase toda a despesa financeira, como se ela estivesse em carência.

Se fizermos aquele exercício que gosto de fazer para fundos alavancados, que é simular uma emissão no valor de mercado para pagar integralmente a dívida, o rendimento teria

uma redução para aproximadamente R\$ 0,59, o que nos daria um rendimento em linha com o mercado de FII's de logística, de 0,74%, mas com a queda de R\$ 0,16 no rendimento haveria uma redução ainda maior neste rendimento.

Olhando para este comparativo, entendo que os fundos da carteira recomendada do DesmistificandoFII são opções melhores neste momento.



O fundo anunciou que sofreu reavaliação de parte dos seus imóveis, resultando em uma valorização de 5,75% em seu PL, sendo a reavaliação feita sobre os imóveis cujo aluguéis foram reajustados entre os meses de maio/22 e julho/22. O fundo explica que essa metodologia busca fazer a reavaliação do imóvel na mesma época em que a inflação seria incorporada na dívida do fundo, dando uma visão mais adequada do seu valor patrimonial.

Importante ressaltar a importância desse reajuste do patrimônio em fundos alavancados, visto que o saldo devedor da dívida sempre é reajustado, portanto, se os imóveis não sofrerem o mesmo ajuste, ou pelo menos um ajuste próximo, a proporção da dívida sobre o patrimônio líquido fica ainda maior, aumentando o grau de alavancagem do fundo. Neste caso, a valorização dos imóveis não foi suficiente para compensar o IPCA que incidiu sobre a dívida e que aumenta o seu passivo.

O fundo também informa que, com a aprovação do CADE para a aquisição do grupo BIG pelo Carrefour, a loja Big em Jaboatão dos Guararapes/PE terá sua bandeira convertida para o Carrefour, sendo que o inquilino se comprometeu a fazer um investimento de 7 milhões no imóvel, valor que será arcado pelo próprio inquilino. Este fato confirma a qualidade de localização do imóvel e a sua grande importância para a operação do Carrefour, sendo um ponto muito positivo para os imóveis do fundo, como sempre venho dizendo.



O fundo que agora possui cogestão com a VBI, anunciou uma AGO propondo a amortização no valor de R\$ 6.780.996,30 para os cotistas do fundo, equivalendo a R\$ 1,95/cota. Esse valor é referente a venda da participação do fundo no Ed. Icon Faria Lima, que totalizou R\$ 12,5 MM.

Caso aprovada, a distribuição do valor acontecerá em 26/08/22, mas apenas para os cotistas que tinham o fundo no dia 03/08/2022.

Lembrando que, para os cotistas do fundo, deve ser informado o seu preço médio para o administrador, visto que se realizará uma amortização e o envio desta informação sempre é necessária para apuração de lucros ou prejuízos.

A leitura que faço desta convocação para o fundo é que será possível novas vendas e novas amortizações de imóveis. Se o fundo vai fazer a amortização e reduzir o tamanho de um fundo que já é pequeno, depois do fato de que a VBI vai gerir os FIs que eram geridos pela Patria, a leitura que poderia ser feita é esta.



O fundo divulgou fato relevante comunicando a venda do 10º andar do Bravo! Paulista, sendo um excelente negócio para o fundo. Vamos aos detalhes da operação em tópicos para facilitar a leitura:

- Imóvel: Bravo! Paulista – 10º andar;
- Localização: Alameda Santos, 1.800 – Jardins/SP;
- Área BOMA: 359m²;
- Investimento total no imóvel (inicial + retrofit): R\$ 18.047,00/m², começado em 02/2020;
- Valor do imóvel no último laudo de avaliação: R\$ 16.727,85/m². Observe o investidor a importância de se ter visão crítica sobre o valor patrimonial, um imóvel recém comprado, com o *retrofit* recém concluído, estava avaliado abaixo do custo total;
- Valor de venda: R\$ 25.234,00/m² em 08/22. Agora observe por quanto o imóvel foi vendido;
- Lucro: R\$ 2.600.000,00 – equivalente a R\$ 0,72/cota;
- Valorização: 40% acima do valor investido e 50% acima do valor do laudo de 2021;
- TIR: 18,3% a.a., o que nos daria aproximadamente 11% + IPCA;

Como podemos ver, a venda foi muito boa para o fundo, gerando um ótimo retorno e nos mostrando como pode ser lucrativa uma operação de retrofit, quando bem-feita. Analisando o preço de venda do imóvel, temos um valor compatível com o praticado na região.

O fundo informa que o pagamento será em 4 parcelas de R\$ 2.264.754,32, vencendo cada uma em 15/09/22, 15/10/22, 15/11/22 e 15/12/22.

Com isso, a venda irá gerar um lucro equivalente a R\$ 0,72/cota que será usado, segundo o fundo, para linearizar o rendimento para os próximos semestres, sendo projetado um rendimento de R\$ 0,78/cota para este 2S22 e R\$ 0,72/cota para o 1S23.

O fundo permanecerá com 94% da participação do imóvel, o que continua excelente, dado que o controle do imóvel ajuda na facilidade e agilidade de tomada de decisão do fundo. Além disso, o fundo informa que o valor principal da venda poderá ser usado para reduzir sua alavancagem, neste caso seria uma pequena diminuição, mas indica que a Gestão pretende reduzir sua alavancagem com outras possíveis alienações, reduzindo o risco do fundo e não precisando emitir abaixo do VP como fazia antes.

Sobre a possibilidade de o assinante adquirir o fundo, apesar da ótima operação dessa semana, o fundo ainda conta com um grande desafio de diminuir sua vacância, próxima de 27%, ainda sendo o seu maior desafio a locação do Bravo! Paulista, o qual pode ter dado sinais de que tem liquidez para ser vendido. A minha preferência segue sendo em adquirir JSRE11 e HGRE11 nos preços atuais, mas RCRB11 está em um radar de atenção.



Mais um fundo declarando o vencimento antecipado de um CRI. O fundo já tinha declarado o vencimento antecipado da dívida e o devedor tinha prazo para fazer a recompra compulsória do CRI, neste caso o devedor não realizou o pagamento do saldo devedor em até 5 dias conforme solicitado pela securitizadora, agora iniciará o processo de execução das garantias.

Como venho dizendo, com o tempo será comum vermos mais comunicados como esses, obrigando a todos os fundos de recebíveis que foram criados recentemente a passar pelo teste de mercado. Esses casos nos mostram a extrema importância das garantias reais do CRI e como se mostrará a qualidade da Gestão quando da sua execução. Novamente resalto a importância do tamanho do fundo dentro deste segmento, quanto maior for seu patrimônio, menos impacto ele sentirá em casos de inadimplência e default.

É sempre importante o investidor estar ciente que investir em CRIs, embora seja uma operação de renda fixa, o lastro continua sendo imobiliário. Agora a garantia precisará ser executada, o fundo/securitizadora terá de vender os imóveis para recuperar o valor investido.

Além disso, ocorrendo perdas há uma redução do valor patrimonial, o que, com o tempo, reduz o rendimento potencial.



O fundo divulgou que conseguiu uma decisão liminar para a resolução antecipada do Direito Real de Superfície que o antigo vendedor do imóvel tinha sobre a matrícula do fundo. O fundo não dá maiores detalhes, mas tendo em vista o pedido de recuperação judicial o vendedor deixou de pagar o arrendamento, o que era condição para manter o direito real de superfície e o direito de recompra do imóvel.

Com isso o fundo deverá fazer o despejo do antigo vendedor do imóvel.

Importante destacar que esta ação judicial não tem ligação direta com a outra ação judicial que declarou a fraude à execução e que o fundo conseguiu suspender na Justiça.

Essas decisões são favoráveis ao fundo e podem facilitar eventuais negociações para resolver a questão de forma mais amigável, tanto com o vendedor, quanto com o outro credor.

Apesar disso, este fato não altera nada na prática do fundo.



O fundo divulgou fato relevante sobre a decisão da Justiça que suspendeu a assembleia do fundo marcada para o próximo dia 04/08/2022, onde se decidiria acerca da incorporação do BLC11 ao BTLG11.

A ação judicial foi proposta pela Gestora BlueCap em face do administrador, o BTG.

A ação judicial é proposta pois o administrador não atendeu solicitação do Gestor de informar quem é o cotista que convocou a assembleia e se há algum conflito de interesse. Segundo a decisão liminar, o Juiz entendeu que é imprescindível a divulgação desses dados em razão da pauta convocada, citando a própria recente decisão da CVM.

Esta decisão judicial reforça ainda mais a obrigatoriedade de divulgação do cotistas que requer a convocação de assembleia para alterar o fundo, como a CVM decidiu recentemente em BCRI11, o que é uma excelente decisão para o universo de FIIs.

Como a própria CVM afirmou na decisão, o universo de FIIs não pode permitir que se altere fundos a pedido de cotistas que desejam ficar no anonimato, permitindo conchavos. Essas decisões são marcos de extrema importância para a transparência para os fundos imobiliários.



No último relatório do DesmistificandoFII abordei sobre a compra do fundo dos imóveis da LOGG3 e o fato de o fundo não divulgar os *cap rate* de aquisição ou outros dados que nos permitissem chegar a um valor com mais previsão.

Na oportunidade, usando outros imóveis, calculei um *cap rate* de aproximadamente 8,50% a.a. na média para os dois imóveis.

Apesar do fundo não ter divulgado, saiu na página da Siilas, disponível no [LINK](#), dado que foi localizado pelo meu amigo Arthur Vieira de Moraes e divulgado em seu programa, um artigo apontando que a transação gerou um *cap rate* de aproximadamente 8,33% a.a., em média com a região, exatamente como calculei.



O fundo divulgou fato relevante informando que não haverá distribuição de rendimentos no mês de julho de 2022 “apesar de resultado caixa positivo apurado” e que novas informações estarão no relatório gerencial.

O comunicado é um tanto quanto estranho, pois como um fundo tem resultado caixa e não distribui rendimentos?

Bem, só quando divulgado o relatório gerencial vamos poder entender melhor, até lá, possivelmente a cotação do fundo deverá observar alguma desvalorização.

CARTEIRA RECOMENDADA

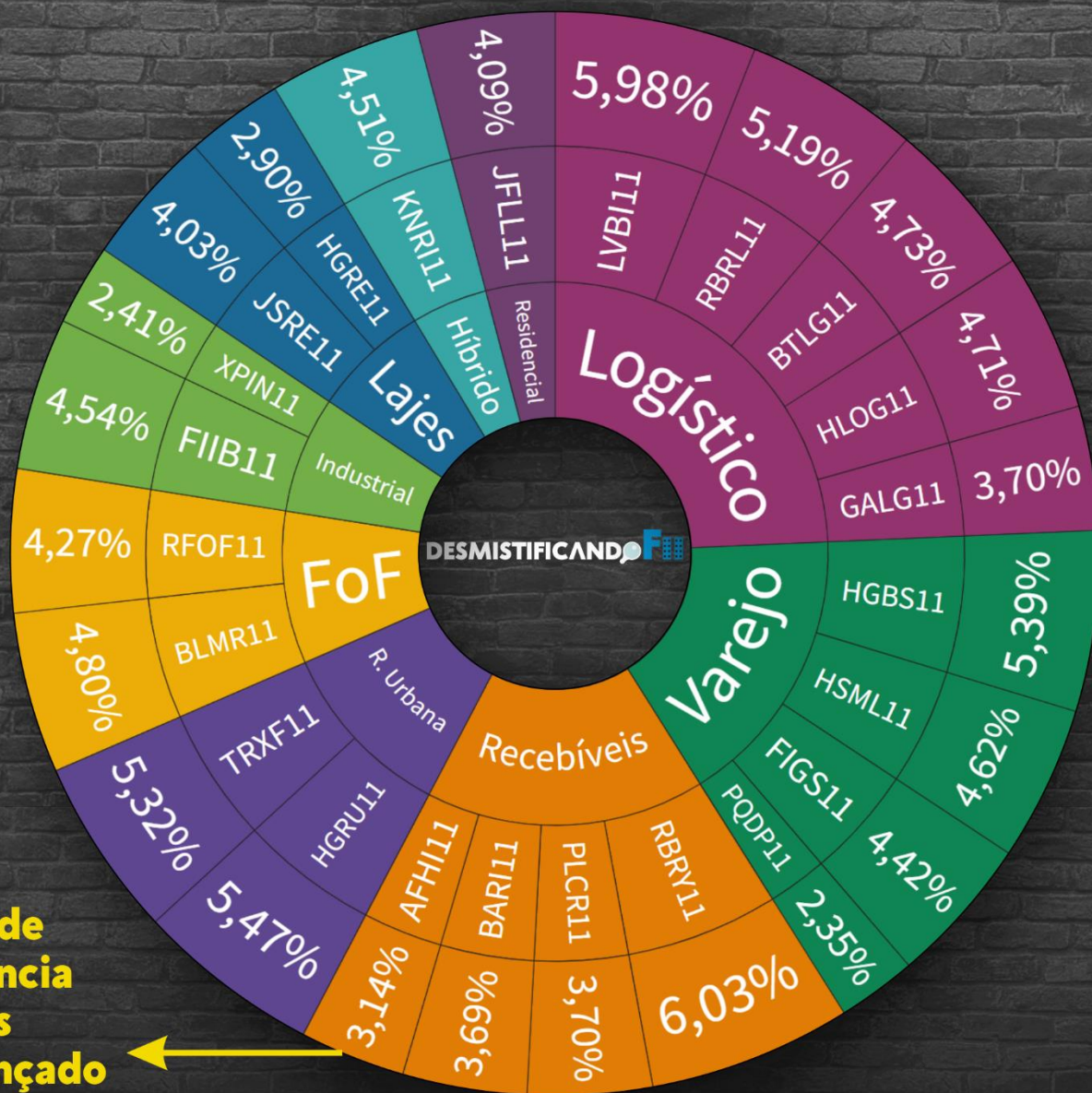
TABELA

Qnt	Data da Entrada	Análise	FUNDO	Setor	Cotação	Cotas	Valor Médio	Valor Atual	Peso atual	Status
1	18/10/20	LINK	HGRE11	Lajes	126,29	39	150,37	4.925,31	2,90%	Compra
2	10/11/20	LINK	JSRE11	Lajes	75,89	90	87,68	6.830,10	4,03%	Compra
3	22/08/21	LINK	BLMR11	FoF	7,1	1146	7,52	8.136,60	4,80%	Compra
4	16/08/20	LINK	RFOF11	FoF	69,74	104	72,83	7.252,96	4,27%	Compra
5	19/01/20	LINK	FIIB11	Industrial	452,95	17	561,94	7.700,15	4,54%	Compra
6	12/04/20	LINK	XPIN11	Industrial	71,8	57	101,02	4.092,60	2,41%	Compra
7	23/08/20	LINK	BTLG11	Logístico	100,39	80	106,98	8.031,20	4,73%	Compra
8	21/12/20	LINK	HLOG11	Logístico	87,79	91	107,66	7.988,89	4,71%	Compra
9	08/08/21	LINK	LVBI11	Logístico	101,5	100	101,94	10.150,00	5,98%	Compra
10	24/04/21	LINK	GALG11	Logístico	92,43	68	111,3	6.285,24	3,70%	Compra
11	20/02/22	LINK	RBRL11	Logístico	87,25	101	84,84	8.812,25	5,19%	Compra
12	19/01/20	LINK	KNRI11	Híbrido	139	55	163,71	7.645,00	4,51%	Compra
13	06/06/21	LINK	AFHI11	Recebíveis	98,73	54	94,88	5.331,42	3,14%	Manutenção
14	19/01/20	LINK	BARI11	Recebíveis	99,45	63	107,62	6.265,35	3,69%	Manutenção
15	20/12/20	LINK	PLCR11	Recebíveis	82,64	76	87,31	6.280,64	3,70%	Manutenção
16	19/01/20	LINK	RBRY11	Recebíveis	102,39	100	104,38	10.239,00	6,03%	Manutenção
17	19/01/20	LINK	HGRU11	R. Urbana	119	78	127,66	9.282,00	5,47%	Compra
18	05/07/20	LINK	TRXF11	R. Urbana	102,5	88	101,99	9.020,00	5,32%	Compra
19	19/01/20	LINK	FIGS11	Varejo	49,97	150	74,73	7.495,50	4,42%	Compra
20	24/10/21	LINK	HSML11	Varejo	78,3	100	77,83	7.830,00	4,62%	Compra
21	24/7/22	LINK	HGBS11	Varejo	182,96	50	177,51	9.148,00	5,39%	Compra
22	12/12/21	LINK	JFLL11	Residencial	67,39	103	69,35	6.941,17	4,09%	Compra
23	19/01/20	LINK	PQDP11	Varejo	1.990,29	2	3.721,00	3.980,58	2,35%	Compra

Para saber em qual relatório foi recomendada a manutenção de um fundo, basta clicar/tocar no do status "manutenção".

CARTEIRA RECOMENDADA

GRÁFICOS



Direito de preferência e sobras a ser lançado

Sector	FII	Valor
LOGÍSTICO	LVBI11, RBRL11, BTLG11, HLOG11, GAL...	24.31
VAREJO	HGBS11, HSML11, FIGS11, P...	16.78
RECEBÍVEIS	RBRY11, PLC..., BARI..., AFH...	16.56
R. URBANA	HGRU11, TRXF11	10.79
FOF	BLMR11, RFOF11	9.07
INDUSTRIAL	FIIB11, XP...	6.95
LAJES	JSRE11, HG...	6.93
HÍBRIDO	KNRI11	4.51
RESIDENCIAL	JFLL11	4.09

DESMISTIFICANDO FII

 **Números da carteira**

Caixa	Saldo histórico
LCI 85% CDI	R\$ 7.334,19

RENDIMENTOS DA CARTEIRA	
Janeiro	R\$ 1.489,13
Fevereiro	R\$ 1.372,32
Março	R\$ 1.382,53
Abril	R\$ 1.436,39
Maio	R\$ 1.465,20
Junho	R\$ 1.393,05
Julho	R\$ 1.703,42
Agosto	
Setembro	
Outubro	
Novembro	
Dezembro	

CÁLCULO DA TIR	
Janeiro	-R\$ 162.808,80
Fevereiro	- R\$ 2.019,24
Março	-R\$ 1.997,59
Abril	R\$ 0,00
Maio	-R\$ 3.979,86
Junho	R\$ 0,00
Julho	-R\$ 2.028,65
Agosto	
Setembro	
Outubro	
Novembro	
Dezembro	

 **Tabela de rendimentos**

Para acessar a tabela de rendimento de todos os fundos imobiliários, basta clicar no ícone abaixo

 **Explicações sobre a carteira recomendada**

Caso queira entender como é feito o cálculo da TIR da carteira, basta clicar no ícone abaixo.



EXPLICAÇÕES SOBRE OS CARDS

TICKER DO FUNDO ▲

▲ **SEGMENTO DO FUNDO**

HGLG11
CSHG LOGÍSTICA

GESTORA DO FUNDO ▲

▲ **COR DE CADA SEGMENTO**

NOME COMPLETO DO FUNDO ▲



LEGENDA DE CADA SEGMENTO

 LOGÍSTICA	 LAJES / CORPORATIVOS	 SHOPPINGS
 HÍBRIDOS	 RECEBÍVEIS	 FUNDO DE FUNDOS
 DESENVOLVIMENTO	 RESIDENCIAL	 AGRO
 AGÊNCIAS	 EDUCACIONAL	 HOSPITAL

Ao clicar/tocar em cada card, você será direcionado ao documento oficial comunicado pelo fundo

HGLG11
CSHG LOGÍSTICA






CSHG Logística FI
Dezembro 2021

EVANTE – Complemento Reavaliação Anual de Imóveis

Fundo de Investimento Imobiliário - FI
CVM: 146-5
Código: 53: HGLG11

HEDGING-GRIFFO CORRETORA DE VALORES S.A., com sede na Rua Leopoldo de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 61.808.182/0001-30, na qualidade de "Administradora" do CSHG LOGÍSTICA – FUNDO DE INVESTIMENTO em 30 de novembro de 2021, informar aos cotistas e ao mercado em geral que, em atendimento da Comissão de Valores Mobiliários nº 516, de 29 de dezembro de 2021, o Fundo realizou a reavaliação dos imóveis detidos pelo Fundo pela empresa Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A., com sede na Rua Leopoldo de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 61.808.182/0001-30, na qualidade de "Administradora" do CSHG LOGÍSTICA – FUNDO DE INVESTIMENTO em 30 de novembro de 2021, em uma nova variação positiva de 0,53% (cinquenta e três por cento) no valor patrimonial da cota do Fundo com base na carteira de investimentos em 30 de novembro de 2021, além da variação positiva informada anteriormente, de 0,53% (cinquenta e três por cento) no valor patrimonial da cota do Fundo com base na carteira de investimentos em 30 de novembro de 2021, em uma nova variação positiva de 0,53% (cinquenta e três por cento) no valor patrimonial da cota do Fundo com base na carteira de fechamento de 30 de novembro de 2021.

CSHG Logística
Fundo de Investimento Imobiliário - FI
CSHG Logística FI - Fundo nº HGLG11
CNPJ nº 11.728.688/0001-47
Fundo de Investimento Imobiliário - FI
Código: 53: HGLG11

HEDGING-GRIFFO CORRETORA DE VALORES S.A.
FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FI

DISCLAIMER

Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento do autor, ensejando a aplicação de multa de 2.000 (duas mil) vezes o valor da assinatura mensal do relatório.

O compartilhamento indevido acarreta o imediato bloqueio do assinante, sem direito de ressarcimento dos valores. Além disso, a violação do direito autoral é crime previsto no art. 184 do Código Penal, com pena de detenção prevista.

Para o controle de compartilhamentos indevidos, conto com uma tecnologia que insere em cada relatório os dados do assinante, os quais não é possível omitir, nem mesmo com o desenho de uma tarja.

O relatório foi elaborado por Analista de Valores Mobiliários autônomo, de forma independente e sem nenhuma vinculação a instituição financeira.

O autor não recebe nenhuma remuneração, ou quaisquer outros benefícios, dos administradores, gestores, ou pessoas ligadas aos Fundos de Investimentos Imobiliários analisados.

O relatório respeita todas as disposições previstas na Resolução 20/2021 da CVM, especialmente o disposto no art. 13, assim transcrito: Art. 13. É vedado ao analista de valores mobiliários, pessoa natural e jurídica, bem como aos demais profissionais que efetivamente participem da formulação dos relatórios de análise: I – emitir relatórios de análise com a finalidade de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida; II – omitir informação sobre conflito de interesses nas informações e comunicações de que trata o art. 14, nos relatórios de análise e em qualquer meio em relação ao qual o analista se manifeste sobre o relatório de análise; III – negociar, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, valores mobiliários objeto dos relatórios de análise que elabore ou derivativos lastreados em tais valores mobiliários por um período de 30 (trinta) dias anteriores e 5 (cinco) dias posteriores à divulgação do relatório de análise sobre tal valor mobiliário ou seu emissor; IV – negociar, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, valores mobiliários objeto dos relatórios de análise que elabore ou derivativos lastreados em tais valores mobiliários em sentido contrário ao das recomendações ou conclusões expressas nos relatórios de análise que elaborou por: a) 6 (seis) meses contados da divulgação de tal relatório; ou b) até a divulgação de novo relatório sobre o mesmo emissor ou valor mobiliário, caso ocorra antes do prazo referido na alínea “a”; V – participar, direta ou indiretamente, em qualquer atividade relacionada a oferta pública de distribuição de valores mobiliários, incluindo: a) esforços de venda de produto ou serviço no âmbito do mercado de valores mobiliários; e b) esforços para angariação de novos clientes ou trabalhos; VI – participar da estruturação de ativos financeiros e valores mobiliários;

Este Analista declara, nos termos do art. 21 da Resolução 20/2021 da CVM, que o Analista possui cotas de LGCP11, GCR11, RBRD11, FVPQ11, NSLU11, RFOF11, PQDP11, FLRP11, PVBI11, JFLL11, TRXF11, FIGS11, HGRE11, BARI11, XPIN11, HGRU11, BLCPI1, VVPR11, FIIB11, KNRI11, BTLG11, JSRE11, HLOG11, BRCO11, GALG11, RBRL11, LVBI11, KNIP11, BPFF11, BCIA11 por sua vez, a Cônjuge do Analista possui cotas de HGRU11, HFOF11, JSRE11, XPIN11, TRXF11, BARI11, todos os objetos do relatório ou da carteira recomendada.

As recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as opiniões pessoais do Analista, tendo sido elaborado de forma independente, não se baseando em nenhuma informação privilegiada, mas apenas de informações públicas e disponíveis para todos os investidores e analistas.

A análise dos ativos objeto do relatório utiliza como informação os resultados divulgados pelas administradoras e suas projeções. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, a análise das ações judiciais na qual o fundo está envolvido, entre outras notícias públicas.

Cálculos de preço justo, rendimentos futuros e outros dados futuros devem ser considerados como incertos e propensos a não ocorrerem, ainda que o Analista guarde toda a diligência possível e necessária para alcançar a melhor estimativa possível.

A carteira recomendada tem como objetivo auxiliar o investidor na análise de seus investimentos, no entanto, não pode ser tido como promessa de ganho futuro, tendo em vista a incerteza existente nos investimentos de renda variável.

Este material tem caráter meramente informativo. As informações constantes deste material podem auxiliar o investidor em suas decisões de investimento, porém o investidor será responsável, de forma exclusiva, pela verificação da conveniência e oportunidade da movimentação de sua carteira de investimentos e pela tomada de decisão quanto à efetivação de operações de compra e/ou venda de títulos e/ou valores mobiliários. Este material apresenta informações para diversos perfis de investimento e o investidor deverá verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Quaisquer projeções de risco ou retorno potenciais são meramente ilustrativas e não são e não devem ser interpretadas pelo investidor como previsão de eventos futuros e/ou garantia de resultados. Além disso, não garanto a exatidão das informações aqui contidas e recomendo ao investidor que não utilize este relatório com única fonte para embasar suas decisões de investimento. Os investimentos realizados pelo investidor para sua carteira estão sujeitos a diversos riscos inerentes aos mercados e aos ativos integrantes da carteira, incluindo, sem limitação, risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco cambial, risco de concentração, risco de perda do capital investido e de disponibilização de recursos adicionais, entre outros.

As eventuais projeções feitas neste relatório não se caracterizam como promessa ou garantia, tendo em vista o material ter como intuito apenas analisar o investimento, não havendo nenhuma vinculação com os administradores e/ou gestores.

Importante, ganhos passados não significam garantia de ganhos futuros e todo investidor precisa estar ciente de que o mercado de renda variável ocasiona oscilações e pode gerar prejuízos em seu patrimônio.